

FINANCE M&A Panel Umfrage Frühjahr 2019 Ergebnisse

Die Partystimmung am M&A-Markt ist vorbei

Die M&A-Chefs in deutschen Unternehmen sind immer noch an Zukäufen interessiert, allerdings greifen sie längst nicht mehr zu jedem Preis zu. Das hat Folgen für den Dealflow: Die Auslastung der M&A-Berater ist spürbar zurückgegangen, und es deutet sich sogar noch eine weitere Abschwächung an.

Lange jagte auch am deutschen M&A-Markt ein Megadeal den anderen, doch langsam scheint die Stimmung zu kippen. Der Dealflow hat sich in deutlich eingetrübt, zeigt die aktuelle Befragung des FINANCE M&A Panels, für das FINANCE zusammen mit der internationalen Wirtschaftskanzlei CMS sowohl leitende Mitarbeiter aus den M&A-Abteilungen deutscher Unternehmen als auch M&A-Berater anonym zu ihrer Markteinschätzung befragt hat.

Zwar sehen die M&A-Verantwortlichen in Zukäufen immer noch großes Potential, ihr Unternehmen voranzubringen: Zu den wichtigsten Dealtreibern zählen die Corporate M&A-Chefs die Möglichkeit, durch M&A das Produkt- oder Technologieportfolio zu erweitern. Dafür vergeben sie den Wert 8,43 (Wert 10 = sehr wichtiger Dealtreiber). Das Wachstum zu beschleunigen (8,24) oder in neue Märkte zu expandieren (7,90) sind zwei weitere wichtige Motive für Transaktionen. Allerdings sehen die M&A-Verantwortlichen in den Unternehmen auch viele Hindernisse auf dem Weg zum Wunschobjekt.

M&A-Verhandlungen werden langwieriger

Der These, dass in vielen Branchen zurzeit überhöhte Preise gezahlt werden, stimmen die befragten Corporates mit einem Wert von 8,38 zu (Wert 10 = vollkommene Zustimmung). Die befragten M&A-Berater haben einen ähnlichen Eindruck, ihr Zustimmungswert liegt bei 7,39. Ein Grund dafür dürfte der Anlagedruck vieler Private-Equity-Investoren sein, die zuletzt bereit waren, sehr hohe Multiples zu zahlen. Auch die Verkäufer stellen offenbar selbstbewusste Forderungen. Der These, dass die Bewertungen von Käufer und Verkäufer zu weit auseinanderliegen, stimmen sowohl die Corporates (Wert 7,76) als auch die M&A-Berater (Wert 7,09) deutlich zu – Eine weitere Folge der unterschiedlichen Preisvorstellungen ist, dass die M&A-Chefs Transaktionen gerade als sehr aufwendig wahrnehmen: Die Zustimmung zu der Aussage, Verhandlungen seien derzeit außergewöhnlich langwierig, liegt bei 6,43 – ein Plus von gut 10 Prozent gegenüber der vorangegangenen Befragung und der höchste Wert seit Auflage des Panels im Februar 2011. Die Zustimmung der M&A-Berater zu dieser These hat gegenüber dem Herbst um rund 5 Prozent zugelegt und liegt nun bei 6,14.

„Ich habe dies schon mehrfach in Zeiten der Trendumkehr beobachtet“, so Dr. Thomas Meyding, Corporate-Partner bei CMS. „Die Verkäufer – noch verwöhnt und bisweilen auch schlecht beraten – versuchen, utopische Forderungen durchzusetzen, wohingegen die Käufer deutlich risikobewusster sind. Dies schlägt sich dann in einer umfangreichen Due Diligence und langwierigen Verhandlungen nieder. Da wird nicht nur um die Kaufpreisformel gerungen, sondern auch um die Garantien einschließlich Rechtsfolgen.“ Dieser Abschwung habe sich bereits im vergangenen Jahr abgezeichnet, sei aber zunächst von einigen wenigen Megadeals überlagert worden.

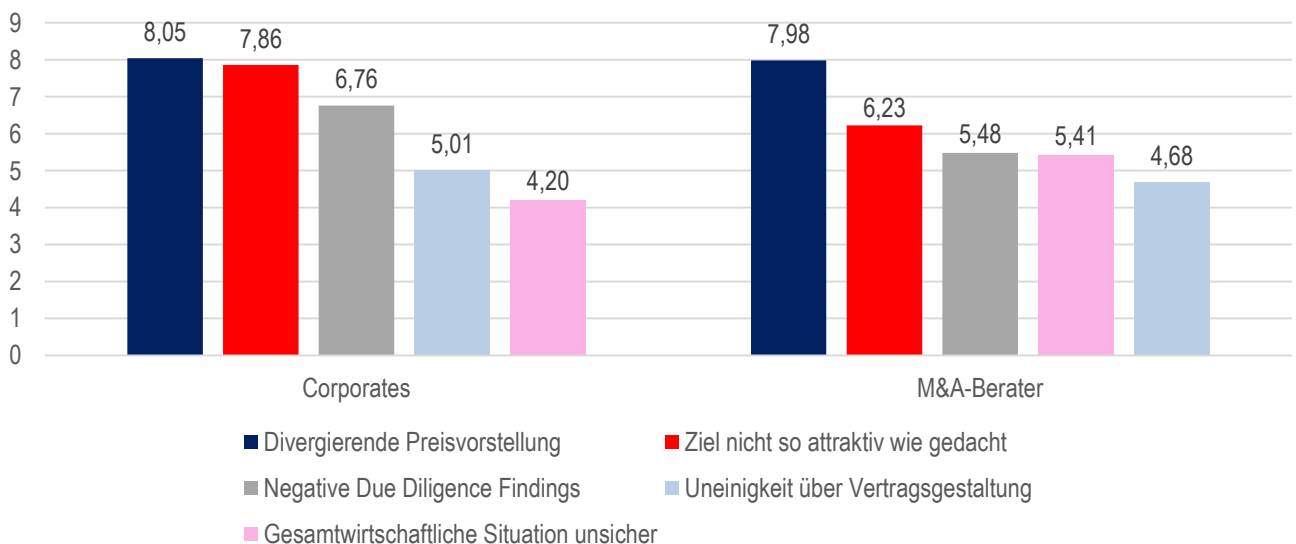
Transaktionen scheitern häufig am Preis

Durch ihre Einschätzung, dass in vielen Branchen überhöhte Preise gezahlt würden, sind die M&A-Chefs bei ihren eigenen Ambitionen offenbar stark für das Preisthema sensibilisiert. Divergierende Preisvorstellungen sind entsprechend mit einem Wert von 8,05 derzeit in den Augen der M&A-Verantwortlichen in den Unternehmen auch der wichtigste Grund, warum Transaktionen scheitern (Wert 10 = sehr wichtiger Dealbreaker). Die befragten M&A-Berater sehen ebenfalls diesen Dealbreaker unter den zur Wahl gestellten Punkten vorn, sie vergeben dafür den Wert 7,98. Auch beim zweitwichtigsten Grund für abgebrochene Deals sind sich M&A-Verantwortliche aus den Unternehmen und die Berater grundsätzlich einig: Viele Ziele stellen sich derzeit im Laufe eines M&A-Prozesses als weniger attraktiv heraus, als von den Kaufinteressenten zunächst gedacht (siehe Grafik). Während dieser Punkt bei den Corporates mit den divergierenden Preisvorstellungen nahezu gleichauf liegt (Wert 7,86), nehmen die M&A-Berater und Investmentbanker die sinkende Attraktivität der Zielobjekte noch deutlich weniger stark wahr.

Als dritthäufigsten Grund für ein Scheitern sehen beide Seiten negative Due Diligence Findings, die bei den Corporates ebenfalls insgesamt höher gewichtet werden als bei den M&A-Beratern. Die Transaktionsbegleiter sind dagegen bereits für ein Risiko sensibilisiert, das die Unternehmen bislang noch deutlich entspannter beurteilen: Die Berater und Investmentbanker gewichten eine unsichere gesamtwirtschaftliche Situation als potentiellen Dealbreaker bereits mit dem Wert 5,41 und damit deutlich höher als die Corporates, die diesen noch mit dem Wert 4,20 und damit als tendenziell noch eher unwichtig beurteilen. Auch bei den M&A-Beratern hat sich der negative Blick auf die Wirtschaftslage zuletzt deutlich verschärft: Im Februar 2018 hatten sie für eine unsichere gesamtwirtschaftliche Situation als Dealbreaker noch den Wert 3,05 vergeben, seitdem ist der Wert kontinuierlich angestiegen.

Die derzeit wichtigsten Dealbreaker

(10 = sehr wichtig)



Quellen: FINANCE, CMS

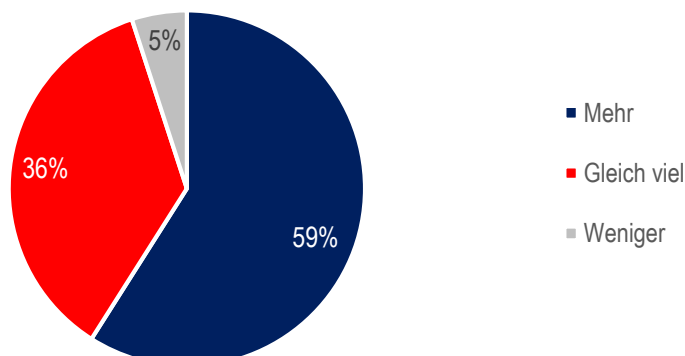
Suche nach M&A-Targets erfordert viel Zeit

Allen Dealbreakern zum Trotz gehen die Corporate-M&A-Verantwortlichen mit einer breiten Brust in Dealverhandlungen. Auf einer Skala von 1 (eindeutig Verkäufer) bis 10 (eindeutig Käufer) positionieren sie sich mit einem Wert von 8,05 klar auf der Käuferseite. Zudem gehen sie davon aus, dass auch die Finanzierung einer großen Übernahme für sie umsetzbar wäre (Zustimmungswert 8,09). Die eigene Liquidität nimmt unter den Finanzierungsmöglichkeiten für die M&A-Strategie mit einem Wert von 8,67 (10 = sehr wichtiges Finanzinstrument) den mit Abstand höchsten Stellenwert ein.

Die hohe Finanzkraft aller Akteure am M&A-Markt führt dazu, dass nach Wahrnehmung der Befragten sowohl die Konkurrenz um Targets in Deutschland und Europa groß ist (Zustimmungswert 8,42) als auch der Wettbewerb um Zielunternehmen im außereuropäischen Ausland (Wert 8,23). Eine Folge: Die Unternehmen müssen mehr Zeit auf die Suche nach attraktiven Übernahmeobjekten verwenden (siehe Grafik). Rund 60 Prozent der teilnehmenden Corporates gehen davon aus, dass die Suche nach Zielobjekten 2019 mehr Zeit in Anspruch nehmen dürfte als noch im Vorjahr.

„Das Ergebnis der Befragung entspricht unserer Wahrnehmung“, sagt Corporate-Partner Dr. Oliver Wolfgramm bei CMS. „Der Trend, proprietäre Transaktionen, die in der Identifizierung und Vorbereitung viel Zeit benötigen, kompetitiven Bieterverfahren vorzuziehen, ist ungebremst“, beobachtet Wolfgramm.

So viel Zeit verwenden Corporates im Vergleich zu 2018 auf die Suche nach Targets bzw. Käufern



Due Diligence gewinnt weiter an Bedeutung

Bei der ohnehin schon zeitaufwendigen Suche nach M&A-Zielen achten die Corporates auch sehr genau darauf, sich gegen rechtliche Risiken abzusichern. Eine umfassende Due Diligence wird nach Angaben von 32 Prozent der Befragten im laufenden Jahr bei den Transaktionsschritten noch wichtiger sein als 2018. Die übrigen 68 Prozent der Teilnehmer sehen eine gleichbleibende Bedeutung dieses Punkts. Als weniger wichtig stuft ihn dagegen kein Einziger der Befragten ein. Ähnlich sieht es bei Due-Diligence-Prüfungen zu ausgewählten Risikobereichen aus: Dieser rechtliche Aspekt gewinnt für gut 40 Prozent der Befragten bei Transaktionen an Bedeutung.

M&A-Chefs nehmen Compliance-Systeme in den Blick

Auch die Prüfung von Compliance-Risiken wird als rechtlicher Aspekt bei Transaktionen für vier von zehn Befragten in diesem Jahr einen größeren Stellenwert einnehmen als 2018. Nur rund 5 Prozent sehen eine abnehmende Bedeutung. Neben der Prüfung von Compliance-Risiken bei potentiellen M&A-Zielunternehmen nehmen die Unternehmen offenbar auch die Compliance-Struktur insgesamt in den Blick. Gut 18 Prozent der M&A-Chefs planen nach eigenen Angaben, in diesem Jahr bei M&A-Transaktionen mehr Zeit für die Einführung von Compliance-Systemen aufwenden zu wollen. Rund drei Viertel wollen darauf so viel Zeit verwenden wie 2018.

„Das Wissen um Compliance-Risiken für den Erwerber nimmt zu“, stellt CMS-Partner Wolfgramm fest. „Dies gilt verstärkt auch für Risiken aufgrund der fehlenden oder ungenügenden Einführung eines Compliance-Systems unverzüglich nach dem Erwerb eines Zielunternehmens.“

IT-Branche ist am M&A-Markt besonders aktiv

Ein klarer Trend zeichnet sich bei den M&A-aktivsten Branchen ab: Wie auch bei den vorherigen Befragungen verteidigt die Branche Software/IT diesen Titel. Die befragten M&A-Berater stufen diese Branche bei einem Wert von 8,14 ein (10 = sehr aktiv). Erst mit deutlichem Abstand folgt die Dienstleistungsbranche (Wert 7,02). Zum Vergleich: Über alle 17 abgefragten Branchen hinweg liegt die M&A-Aktivität im Durchschnitt bei einem Wert von 5,96 und damit in etwa auf dem Niveau der vorangegangenen Befragung (6,01).

Am unteren Ende der Aktivitätsskala finden sich erneut die Unternehmen der Branche Energie/Bergbau wieder (Wert 4,18). Nur unwesentlich intensiver sind die M&A-Aktivitäten in der Bauindustrie. Und auch die Branche Textil und Bekleidung, die zuletzt durch einige prominente Unternehmensschieflagen in die Schlagzeilen kam, ist am M&A-Markt zurzeit kein belebender Faktor (Wert 4,75).

M&A-Berater sind weniger stark ausgelastet

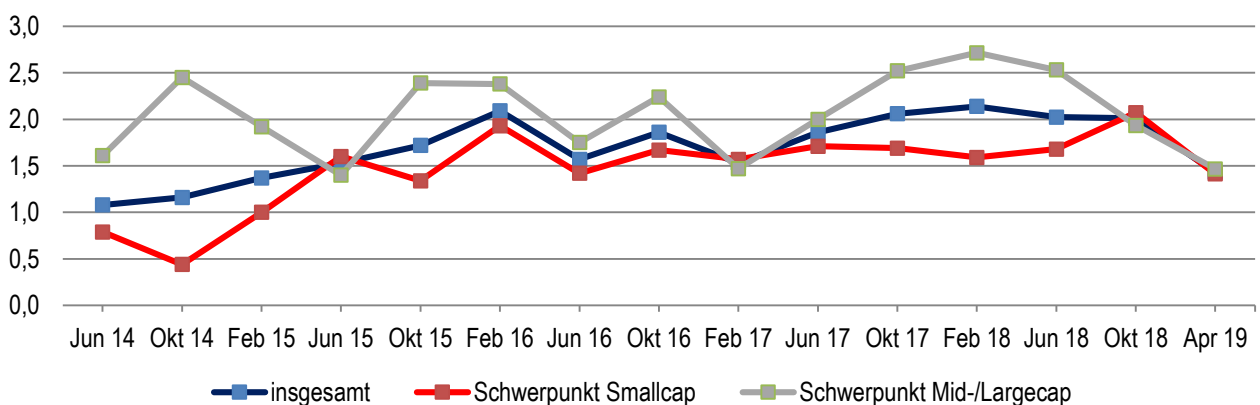
Obwohl die M&A-Aktivität im Schnitt aller Branchen gegenüber der Panel-Befragung im Herbst nicht abgenommen hat, haben die M&A-Berater in den ersten Monaten des neuen Jahres mit einer deutlich geringeren Auslastung gekämpft. Das zeigen die Ergebnisse des Prognoseindicators des M&A Panels, für den die M&A-Berater anonym Angaben zu ihrer aktuellen Projektauslastung sowie zu ihren Erwartungen mit Blick auf das Arbeitsaufkommen in den kommenden Monaten gemacht haben. In die Angaben zur aktuellen Auslastung fließen M&A-Deals ein, deren Signing innerhalb der vergangenen zwei Monate stattgefunden hat oder in den kommenden zwei Monaten ansteht. Die M&A-Berater messen ihre Auslastung auf einer Skala von -5 bis +5, wobei der Wert 0 einem durchschnittlichen Projektaufkommen entspricht.

Die aktuelle Auslastung liegt den Befragten zufolge derzeit mit 1,43 zwar immer noch über dem Durchschnitt, ist aber gegenüber dem Wert aus dem Oktober deutlich gesunken. Damals hatten die Befragten eine Auslastung von 2,01 angegeben. Die aktuelle Flaute trifft M&A-Berater mit Fokus auf Smallcap-Transaktionen (aktueller Auslastungswert 1,41) genauso stark wie die Berater mit Fokus auf Mid-/Largecap, die sogar den dritten Rückgang in Folge hinnehmen müssen (Wert 1,47). Der aktuelle Auslastungswert von 1,43 über alle Befragten hinweg ist der niedrigste seit Februar 2015 und markiert einen Rückgang von 30 Prozent gegenüber dem Wert aus dem Oktober.

„Das M&A-Geschäft ist zyklisch, und auf jeden Abschwung folgt ein Aufschwung“, so CMS-Partner Meyding. „Wenn man sich die Entwicklung ansieht, stellt sich die Frage, ob die Talsohle bereits erreicht ist.“ Nach Einschätzung von Meyding spiegeln die Zyklen gesamtwirtschaftliche Entwicklungen wider. „Zurzeit gibt es ja positive Signale – der amerikanisch-chinesische Handelskrieg scheint beigelegt zu werden, und auch ein harter Brexit wurde fürs Erste abgewendet.“

Aktuelles Projektaufkommen, bezogen auf Deals mit Signing in den vergangenen zwei oder kommenden zwei Monaten

(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



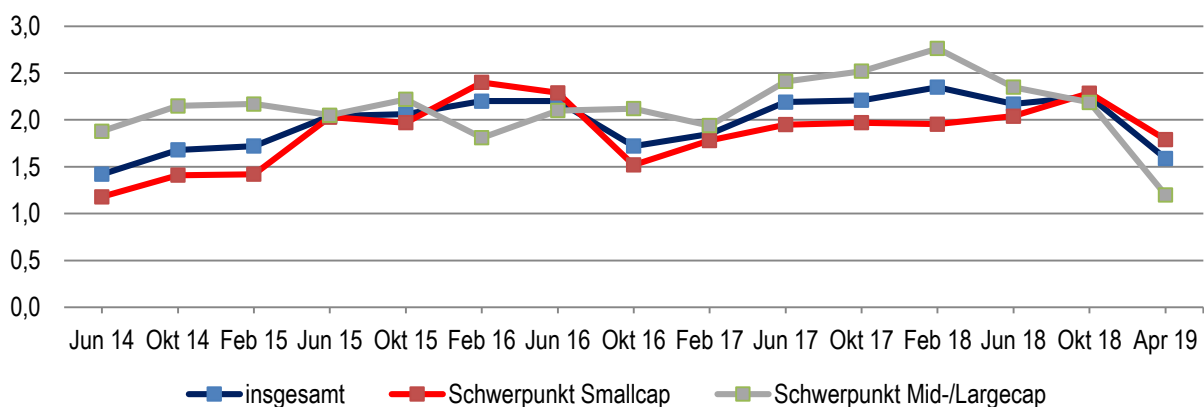
Quellen: FINANCE, CMS

M&A-Berater stellen sich auf Durststrecke ein

Vergleicht man die Angaben zur aktuellen Auslastung mit der Prognose, die die Befragten im Herbst für die folgenden drei bis acht Monaten getroffen hatten, so waren beide Gruppen damals deutlich zu optimistisch. Die Prognose gibt das geschätzte Projektaufkommen auf Basis bereits erteilter fester Mandate mit erwartetem Signing in den folgenden drei bis acht Monaten an. Die Smallcap-Berater waren von einer Auslastung von 2,29 ausgegangen, erreicht haben sie einen Wert von 1,41. Die Berater mit Fokus auf Mid-/Largecap-Transaktionen hatten eine Auslastung von 2,19 erwartet und erzielten einen Wert von 1,47. Alle M&A-Berater zusammengenommen liegen um 35 Prozent unter ihrer Prognose aus dem Herbst. Diesen Einbruch reflektieren sie nun auch in ihren neuen Prognosen für die kommenden drei bis acht Monate. Die von den Beratern erwartete Auslastung von 1,59 lässt auf eine Fortsetzung der momentanen Flaute schließen. Es ist der tiefste Wert seit Juni 2014.

Die Transaktionsbegleiter mit Fokus auf Smallcap-Transaktionen, die in ihren Vorhersagen in der Vergangenheit häufig konservativer unterwegs waren als die Berater mit Fokus auf größeren M&A-Deals, sind dieses Mal positiver gestimmt als ihre Kollegen. Sie erwarten für die kommenden drei bis acht Monate eine Auslastung von 1,79 und liegen damit in etwa auf dem Niveau ihrer Prognosen aus dem Jahr 2017. Die Berater mit Fokus auf Mid- und Largecap-Transaktionen sind pessimistischer: Ihr Prognosewert von 1,20 ist der mit Abstand niedrigste seit Beginn dieser Erhebung im Juni 2014.

Erwartetes Projektaufkommen auf Basis bereits erteilter fester Mandate mit Deal-Signing in den kommenden drei bis acht Monaten
(0 = durchschnittlich, +5 = stark überdurchschnittlich)



Quellen: FINANCE, CMS

Kontakt

Sabine Reifenberger
CvD FINANCE
Telefon: (069) 75 91-25 91
E-Mail: sabine.reifenberger@finance-magazin.de

Verlag



DER F.A.Z.-FACHVERLAG

FRANKFURT BUSINESS MEDIA GmbH – Der F.A.Z.-Fachverlag
Frankenallee 68–72
60327 Frankfurt am Main

Telefon: (0 69) 75 91 – 32 39
Telefax: (0 69 75 91 – 20 95
E-Mail: verlag@frankfurt-bm.com

www.finance-magazin.de
www.frankfurt-bm.com